



Sveriges lantbruksuniversitet
Fakulteten för naturresurser och lantbruksvetenskap
Institutionen för ekonomi

En utvärdering av SEB:s incitamentsprogram för ledande befattningshavare

An Evaluation of the SEB's Incentive Program for Senior Executives

Henrik Hansson

En Utvärdering av SEB:s Incitamentsprogram för Ledande Befattningshavare
An Evaluation of the SEB's Incentive Program for Senior Executives

Henrik Hansson

Handledare : Carl Johan Lagerqvist, SLU,
Institutionen för ekonomi

Examinator: Bo Öhlmer, SLU,
Institutionen för ekonomi

Omfattning: 30 hp

Nivå och fördjupning: Avancerad D

Kurstitel: Självständigt arbete i företagsekonomi

Kurskod: EX0539

Program: Agronomprogrammet, ekonomisk inriktning

Utgivningsort: Uppsala

Utgivningsår: 2011

Serienamn: Examensarbete

Nr: 703

ISSN 1401-4084

Elektronisk publicering: <http://stud.epsilon.slu.se>

Nyckelord: Incitamentsprogram, tantiem, bonusprogram, VD, bonus, rörlig ersättning, agentteori, intressekonflikt, SEB. ledande befattningshavare



Sveriges lantbruksuniversitet
Fakulteten för naturresurser och lantbruksvetenskap
Institutionen för ekonomi

Sammanfattning

Titel: En utvärdering av SEB:s incitamentsprogram för ledande befattningshavare

Examensförfattare: Henrik Hansson

examensarbetshandledare: Carl Johan Lagerqvist

Bakgrund: Rörliga ersättningar och så kallade bonusar har varit väldigt debatterat i Sverige sedan finanskrisen 2008 och åsikten huruvida de är av positivt karaktär eller inte är delad. Bonus har blivit vanligare och vanligare i Sverige under den senaste tiden samtidigt som företagsledarens lön växt i snabbare takt än den genomsnittliga inkomsttagaren. Den finns en hel del forskning gjord inom området men många visar olika resultat och kommer fram till skilda slutsatser. Problemet är att det är svårt att jämföra bonusar mellan varandra. Dessutom finns det ett metodproblem eftersom det finns många andra faktorer förutom bonussystemet som spelar in på företagets framgång som kan vara svåra att bortse ifrån i en studie.

Problem: Frågan om ett incitamentsprogram fyller sin funktion finns att hitta i litteraturen i corporate governance och därför är forskningsfrågan: Hur relaterar SEB:s incitamentsprogram för ledande befattningshavare till litteraturen i corporate governance?

Syfte: Syftet med studien är att i en jämförelse med litteraturen och utformningen av SEB:s incitamentsprogram analysera skillnader och undersöka vad de kan betyda ur ett effektivitetsperspektiv. Det kommer även dras slutsatser kring vilka delar av programmet som är enligt litteraturen korrekt utformade och vilka som kan behöva revideras.

Avgränsningar: Undersökningen avgränsas till ledande befattningshavare som omfattas av SEB:s incitamentsprogram.

Metod: En undersökning av SEB:s ersättningsprogram har gjorts och sedan undersökts mot relevanta teorier. Teorierna som tas upp i arbetet är agentteorin och två-faktor teorin. Utöver teorierna förekommer det även i teoriavsnittet forskningsresultat som gjorts vid tidigare studier inom ämnet. Med hjälp av undersökningsvariabler har programmet på ett överskådligt sätt analyserats vilket mynnat ut i en slutsats.

Slutsats: Utifrån analysen kan konstateras att SEB har ett incitamentsprogram som på många sätt relaterar till litteraturen i corporate governance. Däremot finns det ingen entydig uppfattning om hur det perfekta incitamentprogrammet ska se ut. En del forskning visar att incitamentsprogram över huvudtaget inte gör någon nytta, utan kan till och med vara till skada om det är dåligt utformat. Frågan är således om SEB bör ha något incitamentsprogram överhuvudtaget? Det som talar emot är att det finns forskning som visar att det finns ett negativt samband mellan incitamentsprogram och prestation samt att det finns bevis för att incitamentsprogram kan tränga undan programdeltagarens inre motivation. Det som talar för SEB:s program är att det harmoniserar ägarnas och företagsledarnas intressen och att det skapar långsiktigt intresse hos dess programdeltagare.

Abstract

Titel: An Evaluation of the SEB's Incentive Program for Senior Executives

Author: Henrik Hansson

Supervisor: Carl Johan Lagerqvist

Background: Variable compensation and so-called bonuses have been much debated in Sweden since the financial crisis of 2008 and the opinion whether they are positive or not for the owners differ. Bonuses have become more and more common in Sweden in recent years, while manager salaries growing at a faster rate than the average recipients. It is a lot of research done in the area, but many show different results and come to different conclusions. The problem is that it is difficult to compare between each other bonuses. Moreover, there is a problem of methodology because there are many other factors besides the bonus system that determinates the business success that can be hard to ignore in a study.

Problem: The issue concerning if an incentive program may perform its function can be found in the literature of corporate governance and therefore the research question: How does SEB's incentive program for senior executives relate to the literature in corporate governance?

Aim: The purpose of this study is to in a comparison with the literature and formulation of SEB's incentive analyze the differences between the two and consider what they might mean from an efficiency perspective. The study will also draw conclusions regarding which parts of the program that is according to the litteruren properly designed and which may need revision.

Limitations: The study is delimited to senior executives covered by the SEB's incentive program.

Method: A survey of SEB's compensation program has been done and tested against relevant theories. The theories mentioned in the work are the agent theory and the two-factor theory. In addition to the theories, previous studies done in the subject is also presented in the chapter. With the help of survey variables the program has been analyzed which resulted in a conclusion.

Conclusion: SEB has an incentive program relate to the literature in corporate governance. However, there is no clear idea of how the perfect incentive program should look like. Some research shows that incentive programs in general do not do any good, but may even be detrimental if it is poorly designed. The question is therefore if SEB should have an incentive program at all? The factor against a program is that there are researches that indicate that there is a negativt link between incentive compensation and performance. There is also evidence that incentive programs may crowd out the program participant's intrinsic motivation. Benefits for the SEB program is that it harmonizes the owners and the business leaders' interests and creates long-term interests of its program participants.

Innehållsförteckning

1 INLEDNING	1
1.1 BAKGRUND	1
1.2 ERSÄTTNING I SVERIGE UR ETT HISTORISKT PERSPEKTIV	1
1.3 PROBLEMDISKUSSION	2
1.4 PROBLEMFORMULERING	2
1.5 SYFTE.....	3
1.6 BAKGRUND SEB	3
1.7 AVGRÄNSNINGAR	3
1.8 DEFINITIONER	3
2 METOD	5
2.1 INLEDANDE EFTERFORSKNING	5
2.2 STUDIENS REFERENSRAM	5
2.3 STUDIENS GENOMFÖRANDE	6
2.4 DATAINSAMLING	6
2.5 VALIDITET	6
2.6 RELIABILITET	7
2.7 OBJEKTIVITET	7
2.8 ANALYSMODELL	8
3 TEORI OCH LITTERATURÖVERSIKT	9
3.1 Två-FAKTORTEORIN	9
3.1.1 Bakgrund.....	9
3.1.2 Incitamentsprogram och bonusar	9
3.2 PRINCIPAL/ AGENT – TEORIN	10
3.2.1 Bakgrund.....	10
3.2.2 Egennyttiga intressen.....	10
3.2.3 Konflikter mellan aktieägare och företagsledare.....	11
3.3 FORSKNINGRESULTAT	11
3.3.1 Den rörliga ersättningens positiva funktioner	11
3.3.2 Den rörliga ersättningens negativa funktioner	12
3.4 FI:S REGELVERK OM ERSÄTTNINGSSYSTEM I FINANSIELLA FÖRETAG	15
3.4.1 Ersättningspolicy.....	15
3.4.2 Styrning	16
3.4.3 Uppföljning och kontroll.....	16
3.4.4 Offentliggörande om uppgifter om ersättning.....	16
3.5 UNDERSÖKNINGSVARIABLERNA	16
4 EMPIRI.....	18
4.1 SEB:S ERSÄTTNINGSPROGRAM BAKGRUND.....	18
4.2 SEB:S RÖRLIGA LÖN.....	18
4.2.1 Kontant kortfristig lön.....	19
4.2.2 Långsiktig aktiebaserad lön	19
4.3 INTERVJU TORE ELLINGSEN	21
4.4 INTERVJU DANIEL GLÜCKMAN	21
5 ANALYS	23
5.1 PÅVERKAN PÅ MOTIVATION OCH PRESTATION	23
5.2 PÅVERKAN PÅ LÅNGSIKTIGHETSTÄNKANDE.....	24
5.3 PÅVERKAN PÅ INTRESSEKONFLIKTER.....	25
5.4 PÅVERKAN PÅ AGENTPROBLEM.....	25
5.5 PÅVERKAN PÅ RISKTAGANDE.....	25
5.6 PÅVERKAN PÅ PRIVAT RESURSNYTTJANDE	25
5.7 PÅVERKAN PÅ FÖRMÅGA ATT KNYTA VIKTIGA PERSONER TILL FÖRETAGET.....	26
5.8 PÅVERKAN PÅ MÄTBARHET.....	26
5.9 PÅVERKAN PÅ KOSTNAD	27

6 SLUTSATS	28
BIBLIOGRAFI	30
<i>Litteratur och publikationer.....</i>	<i>30</i>
<i>Internet och videoupptagning</i>	<i>32</i>
<i>Personliga meddelanden</i>	<i>32</i>
BILAGA.....	33

1 Inledning

I detta kapitel ges en bakgrund till problemet och en kort beskrivning av ersättning i Sverige ur ett historiskt perspektiv. Det resoneras kring de problem och frågor som existerar inom det valda problemområdet. Diskussionen resulterar i en problemformulering och ett syfte.

1.1 Bakgrund

Rörliga ersättningar och så kallade incitamentprogram till verkställande direktörer och ledande befattningshavare har under en längre tid debatterats i Sverige (Svenskt Näringsliv, 2006). Diskussionen har haft olika infallsvinklar men i allmänhetens ögon har det mest rört sig om vilka ersättningsnivåer som är rimliga.

Den rörliga lönen, t.ex. bonus, aktie- eller optionsbaserad ersättning har i Sverige blivit mer och mer vanlig på senare år (Bång och Waldeström, 2009). Internationellt sett har den under de senaste 30 åren blivit en betydande del av företagsledarens ersättning. I USA bestod den rörliga lönen av ca en tredjedel av storföretagsledarens ersättning medan den idag 30 år senare är närmare nio tiondelar. Samtidigt har företagsledarens totala lön växt snabbare än den genomsnittliga inkomstagarens.

1.2 Ersättning i Sverige ur ett historiskt perspektiv

Redan 1891 finns det att läsa i *nordisk familjebok* om tantiem: ”andel i vinsten, den med vissa procent å ett affärsföretags nettovinst utgående inkomst, hvilken tillfaller en eller annan person, som medverkar vid företaget. Tantémer pläga tillerkännas affärs- och fabriksdisponenter, godsförvaltare o.s.v., i syfte att sporra deras intresse för högsta möjliga nettovinst åstadkommande”.

Det finns dock lite information om hur förekommande tantiem varit under historien (Bång och Waldeström, 2009). Att de förekommit under hela 1900-talet anses som troligt eftersom historier från tiden berättar om sådana ersättningar. I USA däremot har de funnits under en längre tid och majoriteten av börsbolagen i USA hade optionsprogram redan på 1960-talet. På 1980-talet i och med aktiemarknadens tillväxt så blev rörliga ersättningar betydligt mer förekommande och deras andel av den totala lönen ökade kraftigt.

Även i Sverige blev de rörliga ersättningarna mer förekommande på 1980-talet. För att understryka intressekopplingen mellan VD och ägarna köpte ett antal stora börsbolags-VD:ar stora aktieposter i det egna bolaget något som kom att kallas *pilotskolan* (Wallander, 1989). Meyersson (1993) fann i en studie hon gjorde om krisbolag under år 1985 att ersättningar till ledningen nästan uteslutande bestod av bonus och aktieprogram. Sköldebrand (1988) visar också att förekommandet av optionsprogram till medarbetarna växte under tidsperioden. Under 1990-talet utgjordes cirka en femtedel av årslönen till börsbolags-VD:ar av kontantbonus, vilket ökade till cirka en tredjedel år 2005. Enligt en senare studie av Bång (2006) utgör aktier och optioner ca fem procent medan kontantbonus utgör ca 30 procent av den totala lönen.

1.3 Problemdiskussion

Huruvida den rörliga lönen har en positiv påverkan på företagets utveckling finns det många åsikter om och frågan om incitamentsprogram har blivit ett populärt debattämne efter finanskrisen 2008 (Agenda 2008). De som är positivt inställda till rörlig lön hävdar att det bidrar till att skapa värde för aktieägarna och bra avkastning på deras investering. Motståndssidan däremot menar att det är omöjligt att med ekonomiska incitament motivera deltagarna i bonusprogrammet till högre prestation.

En av motståndarna mot bonusar är organisationen Aktieägarna som säger att ”Hittills finns det inga studier som visar ett tydligt positivt samband mellan bonusprogram för chefer och bolagets prestationer” (www, Aktiespararna, 2008). Även Alliansen har tagit ställning mot bonusar och deklarerade 2008 att inga bonusar skulle betalas ut till statligt ägda bolag (www, Dagens Nyheter, 2009).

Däremot ser aktiespararna positivt på ett bonusprogram som riktar sig till alla anställda där de erbjuds att förvärva eller tilldelas aktier i bolaget (www, Aktiespararna, 2008). De menar att det ”ökar engagemanget och viljan att arbeta för bolaget och ger de anställda och aktieägarna ett gemensamt intresse”.

Trots att det finns en hel del forskning inom området så finns det inget direkt svar på frågan om och hur den rörliga ersättningen påverkar företagets utveckling (Bång och Waldeström, 2009). Det har varit svårt att finna ett statistiskt samband mellan andel rörlig lön och företagets utveckling. Detta på grund av att det saknas tillräckligt bra empiriskt underlag och metodproblem eftersom alla incitamentsprogram är olika vilket gör det svårt att jämföra dem mot varandra.

1.4 Problemformulering

Sverige har en lång historia av nyttjande av incitamentprogram och fortfarande råder det delade meningar om de är effektiva eller inte. Ämnet har fått mycket utrymme i media och SEB är den svenska banken som offentligt fått mycket kritik för sitt incitamentsprogram. Att ha ett ineffektivt program skapar konflikter mellan företagsledare och aktieägare och kan skada företaget. Studien ämnar undersöka hur SEB:s incitamentsprogram har förutsättningen att skapa värde för aktieägarna och bidra till ökad prestation hos ersättningstagaren. Med värde för aktieägarna menas minimering av agentproblem. Det kommer också att undersökas om programmet är optimalt i dess nuvarande form eller om en omformning av programmet är nödvändigt. Det görs genom att belysa de utifrån relevanta teorier för att kunna dra slutsatsen om programmet bidrar till ökad prestation hos ersättningstagaren och värde för aktieägarna.

Studiens forskningsfråga är:

Hur relaterar SEB:s incitamentsprogram för ledande befattningshavare till litteraturen i corporate governance?

1.5 Syfte

Syftet med uppsatsen är att i en jämförelse mellan litteraturen och utformningen av SEB:s ersättningsprogram analysera skillnader och undersöka vad de kan betyda ur ett effektivitetsperspektiv.

Ersättningsprogrammet har som syfte att få programdeltagarna att agera på ett visst sätt och det krävs att programmet är rätt konstruerat för att detta mål kan uppfyllas. Ett felkonstruerat program kan få programdeltagarna att agera på ett sätt som inte är önskvärt, det vill säga inte i linje med ägarnas intresse. Dessutom är ersättningsprogram kostsamma inte bara i form av utbetalad rörlig lön utan också vid framtagande och kontroll av dem.

Undersökningen kommer att ge SEB en bild av hur bra utformningen av deras ersättningsprogram är. Det kommer även att dras slutsatser kring vilka olika delar i SEB:s ersättningsprogram som enligt litteraturen har en positiv påverkan för aktieägarna. Även om slutsatsen är svår att generalisera eftersom studien bara baseras på ett företag så kan det dras generella slutsatser om de olika delarna i programmet, och därigenom kan studien även vara intressant för andra aktörer än SEB.

1.6 Bakgrund SEB

SEB är en ledande nordisk finansiell koncern som grundades 1856 (www, SEB, 2011). SEB har 17 000 anställda och är representerat i 20-tal länder. Verksamheten i Sverige och de baltiska länderna är inriktad mot rådgivning och andra finansiella tjänster, medan verksamheten i Danmark, Finland, Norge och Tyskland är mer inriktad mot företags- och investment banking.

1.7 Avgränsningar

Undersökningen avgränsas till SEB som undersökningsobjekt och ersättningssystemet för ledande befattningshavare. SEB:s incitamentsprogram är mest omfattande och avancerat för de ledande befattningshavarna. Anledningen till varför denna avgränsning gjorts är att dilemman som intressekonflikter och agentproblem är störst mellan aktieägare och ledande befattningshavare. Detta eftersom ledande befattningshavare har störst makt i företaget och deras beslut får störst konsekvenser för aktieägarna. Anledningen att SEB valts som undersökningsobjekt är att de är den storbanken som fått störst kritik för sitt incitamentsprogram i media.

1.8 Definitioner

I Studien användas en del ord som används för att beskriva olika typer av ersättning och för att öka läsarens förståelse kommer nedan en kort definition av de olika begreppen.

Rörlig ersättning: Ersättning vars till storlek och omfattning inte är bestämd på förhand utan beror på uppfyllelse av vissa förutbestämda mål.

Bonus: Ett annat ord för rörlig ersättning. Används oftast i media och i dagligt tal.

Tantiem: Ett annat ord för rörlig lön. Ett äldre ord som mest används som fackterm

Fast ersättning: Ersättning vars storlek och omfattning är förutbestämd och är oberoende av resultat.

Incitamentprogram: Belöningssystem för att motivera och styra deltagarna. Kan bestå av olika typer av rörlig ersättning såsom optioner, aktier eller kontanter.

Optionsprogram: Ett incitamentsprogram där deltagarna får ersättning i form av optioner som sedan efter löptidens slut inlöses mot aktier.

2 Metod

I kapitlet kommer metodvalet att presenteras. För att ge läsaren en god inblick i processen följer kapitlet en kronologisk ordning.

2.1 Inledande efterforskning

För att få en översiktsblick över ämnet inleddes arbete med att studera kompendier såsom det från *institutet för näringslivsforskning*, Bång och Waldenström (2009). Syftet var att skapa en bred kunskapsbas så att fördjupning inom de olika teorierna blev möjlig. Syftet var att få en neutral bild över teorierna som frångår sig från den färgade bild som förmedlas av media.

2.2 Studiens referensram

Därefter skedde en fördjupning i relevanta corporate governance teorier såsom agentteori och två-faktor teorin. Studien har valt att fokusera mest på agentteorin eftersom det är den teori som bäst beskriver förhållandet mellan ledning och ägare och de problem som kan uppkomma mellan dessa två intressenter. Två-faktor teorin har som syfte att beskriva vilka faktorer som motiverar till bättre prestation, vilket är ett av argumenten för incitamentprogram. För att komplettera ovanstående teorier studerades forskningsresultat och mindre teorier som skulle kunna tänkas användas för studien. Resultatet blev ett antal teorier bland annat intressekonflikter och motivationsteorier som ansågs lämpliga för uppsatsen, och som behandlar saker som inte tas upp i agentteorin eller två-faktor teorin.

Litteraturen som ligger till grund för teorin är böcker utgivna av forskaren själv såsom *motivation to work*, Herzberg (1959) samt i vetenskapliga tidskrifter såsom *Journal of Financial Economics* och *The Journal of Political Economy*. Eftersom publicering i erkända tidskrifter implicerar viss kvalitet utgör dessa goda källor för min litteraturgenomgång. Litteraturen publicerad i dessa tidskrifter är främst amerikansk och studier är således gjorda på amerikanska företag, vilket kan försämra tillämpligheten för svenska förhållanden. De studier som används anses tillämpbara på alla typer av organisationer och därför har ovannämnda skillnader marginell betydelse.

Däremot finns det så vitt den här studien funnit inte någon teori specifikt för banksektorn. Sektorn är speciell eftersom risktagande är en stor del av verksamheten och tas hänsyn till på alla nivåer från privatrådgivaren till analytiker som jobbar med värdepappershandel. Något som heller inte studerats är huruvida medarbetare i banksektorn är mer eller mindre riskbenägna än en genomsnittlig persons och om detta kan påverka applicerbarheten av de studier som är gjorda inom corporate finance. Studien har i sig inte tagit hänsyn till detta utan anser att studierna som används är så pass breda att de är applicerbara på varje sektor, inklusive banksektorn. I många studier är resultaten så signifikanta att huruvida medarbetare i bank skulle vara mer eller mindre riskaversa har marginell betydelse.

I teoridelen finns även med finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2009:6) om ersättningspolicy i kreditinstitut, värdepappersbolag och kreditinstitut. Dessa föreskrifter är inget som kommer att analyseras direkt men som ändå är av betydelse eftersom SEB måste anpassa sig efter regelverket.

2.3 Studiens genomförande

Den empiriska studien syftar till att undersöka SEB:s ersättningsprogram och skapa en uppfattning om hur väl det relaterar till litteraturen inom corporate governance. Studiens utförande följer en kvalitativ metod där fokus ligger på en undersökningsenhet. Insamlad data är av kvalitativ karaktär och därför krånglig att analysera statistisk eftersom den är svårt att kvantifiera. Dataunderlaget till studien kommer från litteratur i form av årsredovisning samt kvalitativa intervjuer vilket är helt enligt en kvalitativ metod. Målet med kvalitativa metoder är att uppnå förståelse vilket också är syftet med denna uppsats. Slutligen kan resultatet från undersökningen precis som många andra kvalitativa undersökningar inte generaliseras eftersom SEB:s incitamentsprogram är unikt och undersökningen är gjord utifrån de empiriska data.

2.4 Datainsamling

Från början var ambitionen att hämta de empiriska data från årsredovisningar, interna dokument samt intervjuer med SEB. Dessvärre var SEB väldigt restriktiva med att lämna ut information rörande deras incitamentsprogram och därför får studien förlita sig på sekundärdata från årsredovisningarna. Dock har SEB:s i sin årsredovisning beskrivit sitt incitamentsprogram väl med de olika delarna i programmet tydligt förklarade. För att komplettera årsredovisningen gjordes två kvalitativa intervjuer som också ligger till grund för analysen.

I Studiens analys kommer det att undersökas vilka skillnader och likheter det finns mellan SEB:s incitamentsprogram och teorin. För att förtydliga de olika delarna i programmet kommer det tas fram undersökningsvariabler. Dessa kommer att användas för att i analysen mäta hur väl SEB:s incitamentsprogram påverkar de olika variablerna som presenteras i teoriavsnittet.

2.5 Validitet

Syftet med undersökning är att analysera hur väl SEB:s incitamentsprogram relaterar till teorier inom corporate finance och eftersom en jämförelse gjorts mellan teorierna och empirin så har studien lyckats mäta det som avsågs att mäta. Det var en nödvändighet att göra ett urval bland teorierna och studien håller sig till att mäta incitamentsprogrammet med undersökningsvariablerna. Detta kan medföra att alla kända problem som kan uppstå mellan aktieägare och ägare inte belyses.

En svaghet är att all den information om SEB:s incitamentsprogram som faktiskt finns inte har kunnat samlas in. Studiens syfte hade sannolikt uppfyllts bättre med mer fullständig information. Dock har den information som behövts för att kunna utföra studien införskaffats. Den information som inte kunde skaffas var den gällande procedur som SEB använder sig av när de avgör ersättnings storlek, och vilka resultatkriterier ersättningen grundats på. Även fast det skulle vara intressant att analysera följande data så hade de varit svåra att mäta eftersom valda teorier bara tar hänsyn till mjuka värden och inte hårda. Detta eftersom många teorier inom corporate governance är beteendestudier så förklarar de hur en person enligt teorin påverkas vid ett visst styrmedel såsom ett incitamentsprogram men inte hur mycket denne påverkas eller hur stora effekter det har.

En annan svaghet som diskuterades under kapitel 2.2 är effekten av att riskbenägenheten hos medarbetare i banksektorn kan vara annorlunda än den hos de personer som teorierna bygger på. Ett problem med studien i detta avseende är att SEB strukturellt består av många olika enheter vilka alla arbetar med risk på olika sätt. Risktagande kan på så sätt ta sig uttryck på olika sätt i olika delar av organisationen. Det är väldigt stor skillnad på riskhanteringen hos till exempel en person som jobbar i kassan jämfört med en person som jobbar med värdepappershandel. På så sätt kan det argumenteras för att det borde vara olika incitamentsprogram till olika personer i organisationen beroende på vad de jobbar med. Det är däremot en aspekt som studien inte kommer att behandla utan kommer att göra antagandet att alla medarbetare har samma riskprofil och är lika riskbenägna. Detta kan göra att resultatet av studien kan vara något missvisande eftersom det ger en generell bild på incitamentsprogrammet där en analys för varje medarbetarroll hade gett ett bättre resultat. Däremot fanns inte det underlaget i empirin för att göra en sådan specifik studie varför antagandet om lika riskprofil för alla medarbetare var nödvändig.

Utifrån de ovannämnda antagandena anses att den empiriska insamlade informationen har gett tillräckligt med data för att kunna göra en meningsfull analys, och kunna dra underbyggda slutsatser om huruvida SEB:s incitamentprogram överensstämmer med litteraturen.

2.6 Reliabilitet

Det empiriska underlaget kommer i första hand från SEB:s årsredovisning vilket kan anses som ett tillförlitligt dokument. Årsredovisningen omfattas av svensk lag och har genomgått revision av externa aktörer och uppfyller hög reliabilitet. Mätningarna görs på förutbestämda undersökningsvariabler vilket gör att de kan upprepas gång på gång med samma resultat.

Intervjuerna i kapitel 4.3 och kapitel 4.4 gjordes med öppna frågor för att inte styra intervjuobjektet eller påverka dennes åsikt på något sätt. De är gjorda på telefon med två olika intervjuobjekt. En senior manager på Deloitte som jobbar med frågor rörande incitamentsprogram och en professor från handelshögskolan som forskar om incitamentsprogram. Jag valde två intervjuobjekt från två skilda källor för att få med de olika perspektiven som personerna byggt upp i sin yrkesroll. Som senior manager krävs en god kompetens på sitt område vilket gör den källan tillförlitlig. Titeln Professor fordrar en mycket god kompetens inom sitt område vilket gör källan säker.

2.7 Objektivitet

Tack vare undersökningsvariablerna som tagits fram från teorierna kan det göras en undersökning där undersökaren förblir objektiv. Eftersom det empiriska underlaget är hämtat från årsredovisningen kan det också antas uppfylla höga krav på objektivitet. Det innebär också att undersökaren i minsta utsträckning kan påverka det empiriska materialet. Däremot kan det vara så att SEB väljer att försköna informationen om sitt incitamentprogram, samt bara publicera sådan information som de behöver enligt svensk lag.

2.8 Analysmodell

Analysen utgår ifrån att analysera de empiriska data utifrån teorierna med hjälp av undersökningsvariablerna. För att få en bra överblick och lätt kunna följa och förstå varje del i analysen beskrivs för varje undersökningsvariabel först en kort sammanfattning av teorin och sedan hur den stämmer överrens med empirin där likheter och skillnader lyfts fram. Eftersom forskningen inom området är tvetydig och olika forskningsresultat visar olika saker så kan inte analysen ske med absolut precision. Teorierna inom corporate governance är baserade på mjuka värden och analysen får som funktion att ge en fingervisning om hur ett väl utfört SEB:s incitamentsprogram är. Att analysera varje liten del i programmet är omöjligt eftersom det saknas teoretiskt underlag för det.

3 Teori och Litteraturöversikt

Kapitel 2 består av en genomgång på teorier relaterade till corporate governance. Det kommer även att presenteras en översikt över forskningsresultat som gjorts inom området som komplement till teorierna. Utifrån teorierna tas sedan undersökningsvariablerna fram vilka också presenteras i kapitlet. Finansinspektionens regelverk om ersättningssystem i finansiella företag vilket är ett regelverk SEB måste förhålla sig till presenteras i slutet av kapitlet.

3.1 Två-faktorteorin

3.1.1 Bakgrund

Två-faktor teorin även kallad Herzberg motivation-hygien teori framhåller att det finns vissa faktorer i arbetslivet som bidrar till arbetstillfredsställelse, medan andra faktorer orsakar missnöje (Herzberg, 1959). Enligt Herzberg blir individer inte tillfredsställda av arbete som uppfyller ett lägre behov, utan individer söker tillfredsställelse genom erkännande, prestation och ansvar. Teorin delar upp det i två olika faktorer; motivationsfaktorer och hygienfaktorer. Motivationsfaktorer hänför sig från själva arbetet och ger positiv tillfredsställelse medan hygienfaktorer hänför sig från arbetsmiljön och bidrar till missnöje i sin frånvaro, men kan inte åstadkomma positiv tillfredsställelse i sin närvaro. Dessa två påverkar inte varandra utan fungerar fristående vilket betyder att ökning eller minskning av den ena inte påverkar den andra. Det vill säga motsatsen till tillfredsställelse är inte missnöje utan ingen tillfredsställelse och motsatsen till missnöje är inget missnöje.

Exempel på Hygienfaktorer (Hackman och Oldham, 1976):

- Status
- Anställningstrygghet
- Lön
- Förmåner
- Företagets policy

Exempel på Motivationsfaktorer

- Utmanande arbete
- personlig utveckling
- Erkännande
- Ansvar

3.1.2 Incitamentsprogram och bonusar

Två-faktor teorin argumenterar för att lön inte motiverar till bättre utfört arbete men ger ändå en förklaring på varför bonusar kan fungera som en motivationsfaktor (Herzberg, 1959). Lön fungerar inte som en motivationsfaktor enligt teorin, men om det betalas ut lön i form av bonus så kan den ha funktionen av att vara motiverande. Bonusen uppfattas av mottagaren som en belöning av individuell prestation vilket fungerar som erkännande. Eftersom erkännande är en motivationsfaktor och bonusen leder till erkännande kan bonusen motivera till bättre prestation.

3.2 Principal/ agent – teorin

3.2.1 Bakgrund

Agentteorin behandlar den kontraktsrelation som uppstår när en eller flera principal uppdrar en eller flera agenter att utföra en uppgift (Jensen och Meckling, 1976). I samband med detta delegerar även principalen beslutandemakt till agenten. Syftet är att agenten ska besluta i frågor i principalens ställe och agera i dennes intresse. De vanligaste kontraktsrelationerna är de mellan en aktieägare och en företagsledare samt mellan aktieägare och långgivare. Problemet med en sådan relation är att få agenten att agera i principalens intresse

3.2.2 Egennyttiga intressen

Företagsledare försöker maximera sin egen nytta istället för företagets på bekostnad av aktieägarna (Jensen och Meckling, 1976). Agenten har möjlighet att göra detta på grund av asymmetrisk information och osäkerhet. Informationen som finns tillgänglig är asymmetrisk, det vill säga agenten har tillgång till mer information än aktieägarna och vet bäst hur hon kan tillfredsställa aktieägarna. Det finns dessutom en osäkerhet huruvida konsekvenser av ett beslut är orsakade av agenten eller andra omständigheter.

Konflikt uppstår då agenten äger mindre än 100 % av ett bolag (Jensen och Meckling, 1976). Hade agenten ägt hela bolaget hade denne tagit beslut för att maximera sin egen välfärd, vilket också skulle maximera välfärden för företaget eftersom agenten är företaget. I aktiebolag blir detta en konflikt eftersom agenten ofta bara äger en mindre del av det totala aktiekapitalet. På grund av detta kan aktieägarnas mål bli underordnade agentens mål. Agenten tar då beslut som inte är optimala för ägarna, till exempel att agenten maximerar bolagets storlek enbart för att öka sin egen status.

Agenter kan uppmuntras till att bli ägare i eget intresse genom incitament, restriktioner och bestraffningar (Jensen och Meckling, 1976). Detta kräver dock att alla åtgärder som vidtas av agenten observeras av aktieägarna. Eftersom det är omöjligt för aktieägarna att genomföra en sådan övervakning uppstår ett moral hazard problem, där agenten obemärkt kan agera i sitt eget intresse istället för aktieägarnas. Kostnaderna för att minska moral hazard problemet kallas agentkostnader och är kostnaden som bärs av aktieägarna för att säkerhetsställa att Företagsledaren maximera aktieägarnas intresse istället för sina egna.

Det finns tre olika typer av agentkostnader (Jensen och Meckling, 1976):

- Utgifter för övervakning av ledningens verksamhet
- Utgifter för att förändra organisationens struktur för att undvika att ledningen agerar i sitt eget intresse, till exempel utnämning av externa ledamöter till styrelsen eller hierarkisk omstrukturering.
- Kostnader för att ägarförbehåll, såsom omröstningar för särskilda frågor eller en begränsning för chefer att företa åtgärder som äventyrar aktieägarnas förmögenhet.

3.2.3 Konflikter mellan aktieägare och företagsledare

Det finns två sätt där principalen kan undvika konflikter med agenten (Jenson och Meckling, 1976). Det första är att agentens kompensation baseras på aktiepriset. Det skulle innebära att agenten agerade i aktieägarnas intresse eftersom båda vill att aktiepriset ska bli så högt som möjligt, till en låg agentkostnad. Problemet är att agenten inte kan påverka externa faktorer som påverkar firman såsom konjunkturen, klimatförändringar och lagar. Det andra alternativet är att aktieägarna övervakar agentens samtliga handlingar. På det sättet kan agenten kontrolleras men övervakningen är ineffektiv och agentkostnaden kommer att bli hög. Lösningen som många företagit är ett mellanting där delar av agentens totala kompensation består av aktier eller optioner samt att någon typ av kontroll och övervakning äger rum.

Som hävstång/komplement (addition) till övervakning uppmuntrar följande tre mekanismer agenten att agera i aktieägarnas intresse:

1. Prestationsbaserade incitaments planer
2. Direktåtgärder från aktieägarnas sida
3. Hot om sparkning

De flesta börsnoterade företag har idag prestationsaktier som agenten belönas med då hon uppfyllt förutbestämda mål (Jenson och Meckling, 1976). Målet är ofta baserat på storleken på ett specifikt nyckeltal, såsom företagets vinst eller räntabiliteten på totalt eller eget kapital. Dessa prestationsaktier syftar till två saker; för det första att sätta agenten i samma situation som aktieägarna så att denna ser till firmans bästa, och för det andra att attrahera företagsledare som har självförtroende att riskera sin personliga finansiella framtid, vilket borde leda till bättre resultat.

Det har dock varit svårt att koppla incitamentsstrukturen till företagets lönsamhet. Det finns flera empiriska studier som funnit att det finns en positivt, och signifikant relation mellan ersättningsstrukturen och företagets utveckling. Margiotta och Miller (2000) som mätt incitamentskontrakten på 34 företag mellan 1948-1977 finner att i de företag som incitamentsprogram används så har de genererat ett mervärde. Hall och Liebman (1998) visade i en studie att hur VD:s lön under 1990-talet växte i takt med det egna företagets aktievärde. De kom dock fram till att det främst berodde på att hela aktiemarknaden ökade i värde.

3.3 Forskningsresultat

Som komplement till teorierna presenteras nedan resultatet av de forskningsresultat som gjorts inom corporate governance och som faller utanför ovannämnda teorier eller kompletterar dem.

3.3.1 Den rörliga ersättningens positiva funktioner

Nedan presenteras den forskning som visar på fördelar med rörlig ersättning.

3.3.1.1 Ledande befattningshavare uppmuntras till risker

Ägarna vill att ledande befattningshavare ska investera i lovande men riskfyllda projekt. Denne har incitament att undvika sådana investeringar eftersom ett misslyckande med stor risk skulle innebära att denne förlorade jobbet medan eventuella vinster tillfaller ägarna. För att undvika detta kan ägarna ge ledande befattningshavare en del av vinsten så att dessa blir mer benägna att besluta om mer riskfyllda projekt. Teorin baseras på att ledande befattningshavare, som de flesta människor är riskaversa, och ogillar risktagande (Jensen och Meckling, 1976).

3.3.1.2 Privat resursutnyttjande minskas

Att ledande befattningshavare utnyttjar företagets resurser av ekonomisk betydelse för privata ändamål har väl bekräftats av Yermack (2006). Han visar bland annat att det finns ett starkt förhållande mellan VD:ns medlemskap i avlägsna golfklubbar och dennes utnyttjande av företagets flygplan. Liknande resultat noteras även av Grinstein, Weinbaum och Yehuda (2008). Fenomenet kallas *self-serving bias* och innebär att vi uppfattar våra egna intressen som berättigande (Babcock och Loewenstein, 1997).

3.3.1.3 Ledande befattningshavare blir mer lojal mot ägare än mot andra

Det uppstår ofta situationer i en befattningsroll där ägarnas intressen står i konflikt med andra intressenter, då till exempel anställda ska avskedas (Bång och Waldenström, 2009). Incitamentsprogrammen fyller då funktionen att harmonisera ägarnas och ledande befattningshavares intressen. Studier av Bertrand och Mullainathan (2003) visar att ledande befattningshavare utan incitamentsprogram tenderar att agera i de anställdas intresse. I en studie på svenska företag finner Cronqvist m fl. (2009) att ju mer inflytande som ägarna utanför ledningen har och desto större del av vinsten som går till Vd:n desto lägre lön har de anställda.

3.3.1.4 Fördröjd ersättningen får ledande befattningshavare att stanna i företaget

Vid optionsprogram eller liknande aktiebaserade bonusar är det vanligt att utbetalningen sker med ett par års fördröjning (Bång och Waldenström, 2009). Detta syftar till att behålla personer i företaget som har insyn i affärshemligheter eller personer som företaget investerat stora resurser på i form av till exempel internutbildning. Genom att erbjuda en stor andel rörlig lön lockar företaget även till sig personer som är riskaversa, en riskprofil som ligger nära ägarnas.

3.3.2 Den rörliga ersättningens negativa funktioner

Nedan presenteras den forskning som visar på nackdelar med rörlig ersättning.

3.3.2.1 Kostnaden för incitamentsprogram är hög

Ledande befattningshavare utsätts för en finansiell risk som hon inte kan försäkra sig mot när de tvingas ingå i ett incitamentsprogram. För att kompensera för den finansiella risken blir kompensationen i ett incitamentsprogram större än om de enbart skulle ha haft fast lön

eftersom högre risk kräver högre avkastning. Murphy (1999) och Jensen m fl. (2004) menar att av dessa anledningar blir optioner en mycket dyr typ av ersättning.

3.3.2.2 Ledande befattningshavares påverkan över sin egen lön kamoufleras

De problem som finns mellan aktieägare och ledande befattningshavare finns med största sannolikhet också mellan styrelse och ägare (Bång och Waldenström, 2009). Det blir ett problem eftersom det är styrelsen som bestämmer ersättningen till dessa. Problemet uppstår om styrelsen agerar i ledande befattningshavares intresse och inte i aktieägarnas. Det finns risk att tro att en styrelse ger ledande befattningshavare den lön de kräver eftersom det är mycket enklare än att argumentera för ett motförslag.

En annan aspekt är den lojalitet som existerar mellan ledande befattningshavare och styrelse (Bång och Waldenström, 2009). Eftersom dessa två intressenter har ett mycket nära samarbete och där igenom en nära relation så kan styrelsemedlemmar dras för att ta strid om ledande befattningshavares kompensationsprogram. Styrelsen kan också anse att en sådan diskussion skulle skada relationen mellan styrelse och ledande befattningshavare, vilket skulle få en negativ effekt på det arbetet som styrelsen och bland andra VD:n gör tillsammans, och vara negativt för företaget, och således även för aktieägarna.

Om ledande befattningshavare lyckas enligt ovan att få ut otillbörlig hög lön så har de incitament att dölja det för ägarna (Bång och Waldenström, 2009). Detta kan göras med hjälp av svåröverskådliga incitamentprogram. Ju mer komplicerat ett program är desto mindre detaljer måste publiceras i årsredovisningen vilket ger ledande befattningshavare incitament att göra programmet så invecklat som möjligt. Bebchuck och Fried (2003) beskriver det som att kompensationen "kamoufleras". Komplicerade incitamentsprogram kan således vara ett symptom till agentproblem i ett företag snarare än en lösning.

3.3.2.3 Svårt att mäta ledande befattningshavares prestationer

Orsaken till att det uppkommer agentproblem är att ägarna inte kan kontrollera att företagsledaren agerar i ägarnas intresse (Aboody och Kaznik, 2000). De måste då använda indirekta mått såsom aktiekursen. En rörlig ersättning som baseras på aktiekursen vid ett visst datum medför dock problemet att det ger personer som har kontroll över aktiekursen såsom Vd:n incitament att manipulera aktiekursen vid det exakta datumet.

Incitamentsprogrammen baseras även på bokföringsinformation vilka direkt kan påverkas av Vd:n genom att till exempel justera avskrivningstakten. Cao och Laksmana (2007) visar hur rena affärsbeslut kan påverka den rapporterade vinsten. Detta kan göras genom till exempel beslut om investeringar i forskning och utveckling. Bergstresser och Philippon (2006) visar att ett företag där Vd:ns ersättning beror på det redovisade resultatet oftare än andra företag tvingas göra om sin bokföring och skriva ner vinsten, och således också ersättningen till ledande befattningshavare. Bengtsson, Bergström och Nilsson (2008) visar i en svensk studie att det finns empiriska belegg för att bokföringsmanipulation genom att vinster periodiseras förekommer i svenska börsbolag. Eftersom Vd:n får kompensation de år denne gör vinst men inte de år Vd:n gör förlust så kan hon styra resultatet så att det maximerar dennes ersättning. Genom att göra en stor förlust ena året och vinst nästa år istället för två år med nollresultat så skulle Vd:n få bonus för året med storvinst, men skulle inte få någon bonus för de två åren nollresultat redovisas.

Ett annat problem är att de variabler som används för att beräkna ersättning, till exempel redovisad vinst ofta påverkas av makroekonomiska faktorer. Bertrand och Mullainthan (2001) påträffar exempelvis att förändring i oljepriser och växelkurser, faktorer som inte har med ledande befattningshavarnas prestation att göra, ändå kan ha stor effekt på deras kompensation. Ett sätt att undvika detta kan vara att använda sig av variabler som mäter relativt en eller flera konkurrenter. Därmed belönas ledande befattningshavare på grunderna hur väl de har anpassat sig efter de nya förhållandena relativt sina konkurrenter, istället för att belönas av de nya förhållandena i sig, som de ändå inte har någon påverkan över.

3.3.2.4 Inre motivation kommer i skymundan

Ekonomiska styrmedel kan få effekten att aktörer betraktar situationen ekonomiskt snarare än socialt (Frey och Osterloh, 2005). Det betyder att individer mer styrs av ekonomiska intressen än av tillit och ömsesidig respekt. Individen känner således att hon kan agera mer oetiskt om det finns ekonomiska styrmedel. Individen upplever alltså inga andra skyldigheter än att maximera sin egen tillfredsställelse. Eftersom oetiskt agerande har en prislapp så innebär det att individen med gott samvete kan betala för att agera omoraliskt.

Motiverande drivkrafter såsom prestige, plikt känsla, yrkesheder och tillit är egenskaper som motiverar till bättre arbete och som i incitamentsprogram inte belönas alls (Ellingsen och Johannesson, 2008, Falk och Kosfeld, 2006 Ariely m fl. 2009). Risker är att uppgifter som måste göras inte utförs alls eftersom de inte belönas.

På samma sätt kan incitamentsprogram leda till att förmågan till kreativitet hämmas. I forskaren Glucksbergs (1962) version av experiment "the candle problem" visade han att incitament har en negativ effekt på kreativitet. Testet gick ut på att lösa en uppgift där det krävs att tänka "outside the box". Det visade sig att personer som fick en kontant bonus baserat på hur snabbt de klarade uppgiften presterade sämre än personer som inte fick någon kompensation.

I en studie genomförd på uppdrag av Federal Reserve Bank of Boston visar att vid uppgifter där det krävdes kognitiv förmåga har incitamentsprogram negativ funktion (Ariely et al, 2005). De personer som i studien erbjöds medium-stor bonus presterade inte bättre än de som erbjöds liten bonus, och de som erbjöds stor bonus presterade sämst av alla. Undersökaren kom fram till att i åtta av nio uppgifter undersökta över tre experiment, ledde högre bonusar till sämre prestation.

Fenomenet kallas *the overjustification effect* och innebär att externa incitament såsom pengar eller priser minskar en persons incitament att verkställa en uppgift (Lepper et al, 1973). Människor ägnar mer uppmärksamhet åt incitamenten och mindre åt njutning och tillfredsställelse som de får av att utföra uppgiften (Enzle et al, 1978). Detta kan förklaras med kognitiv utvärderingsteori vilken föreslår att materiella belöningar upplevs som kontrollerande eller som tvångsmedel, vilket minskar upplevd självbestämmande och underminerar inre motivation. Informationsansvariga belöningar såsom beröm ökar det upplevda självbestämmandet och kompetenskänslor och tenderar därmed att öka motivationen. Observationer på detta har även gjorts av Mark Lepper och Richard Nisbett i en studie på dagisbarn (Lepper et al, 1973).

Forskning föreslår att uppgiftslösning borde bygga på inre motivation och känslor såsom självständighet och kompetens ska försöka bevaras (Deci, 1995). Vid uppgifter som inte

kräver kreativt tänkande till exempel monotont arbete kan yttre belöningar såsom pengar ge incitament till önskat beteende (Rosenfield et al, 1980).

En meta-analys av 51 studier på ersättningsprogram, gjord av bland annat Dr. Bernd Irlenbusch (2009) från London school of economics drog slutsatsen:

“Vi finner att finansiella incitament... kan resultera i en negativ påverkan på total prestation”

Pink (2009) har undersökt saken närmare och menar att incitamentsprogram inte fungerar och kan till och med vara skadliga. Han säger också att en medarbetare kan bli omotiverad av att inte få tillräckligt hög lön. Det bästa sättet enligt honom är att ge medarbetare en tillräckligt hög lön så att pengafrågan försvinner från bordet. Då koncentrerar sig de anställda på arbetet istället för på lönen.

Jim Collins (2001) fann i sin studie om vilka faktorer som är avgörande för att bli ett framgångsrikt företag inget samband mellan chefers incitamentsprogram och förmågan att bygga upp världsledande företag. Han menar att de mest framgångsrika cheferna inte behöver motivation utan är självmotiverade. Syftet med ersättning ska inte vara att få rätt beteende från personer som inte är självmotiverade utan att anställa självmotiverande människor redan från början, och sedan se till att de stannar i företaget genom att ge dem en rimlig fast lön. . Slutsatsen blir att det inte går att tvinga fram rätt inställning från folk som från början har fel inställning. Den rätta inställningen måste finnas där redan från början.

3.4 Fi:s regelverk om ersättningssystem i finansiella företag

Som en följd av finanskrisen 2008 beslutade Finansinspektionen att lagstadga om begränsning vid kortsiktig ersättning för ett minskat risktagande (Finansinspektionen, 2009).

Ersättningspolicyn antagen av företaget ska inte uppmuntra till kortsiktiga vinster och överdrivet risktagande samt vara förenlig med god riskhantering. Regleringen bygger på EU-kommissionens rekommendation K(2009) 3159 om ersättningspolicy inom finanstjänstesektorn. Globala principer för sunda ersättningssystem som antogs vid G20-mötet i september 2009 utgör även en del i föreskriften och allmänna råden. De nya föreskrifterna och allmänna råden trädde i kraft den 1 januari 2010.

3.4.1 Ersättningspolicy

Företag ska ha en ersättningspolicy som främjar en effektiv riskhantering och inte uppmuntrar till överdrivet risktagande, för att kunna identifiera, styra, mäta, internt rapportera och kontrollera de risker som verksamheten är förenad med (Finansinspektionen 2009).

Ersättningspolicyn bör utformas så att ersättningen till enskilda anställda inte motverkar företagets långsiktiga intressen. Den bör även utformas så att den motverkar intressekonflikter. Vid användande av rörlig ersättning bör det beaktas hur dessa kan påverka resultatet på lång sikt. Företaget bör även vid bestämmande av ersättningar uppmärksamma att nuvarande och framtida risker kan påverkas i efterhand.

Företaget kan avgöra om ersättningen ska bestå av kontanter, aktier, aktierelaterade instrument eller andra finansiella instrument så länge de enligt FI uppmuntrar till långsiktigt värdeskapande och tillämpar en väl avvägd riskhorisont. Minst 60 procent av den rörliga

ersättningen ska skjutas upp i minst tre år för anställda som kan påverka risknivån. Det finns möjlighet för företaget att besluta om att den uppskjutna ersättningen helt eller delvis kan falla bort under vissa förhållanden, om till exempel företagets resultats väsentligt försämrats.

3.4.2 Styrning

Det är företagets styrelse som fattar beslut om ersättningspolicyn och det är deras ansvar att den tillämpas och följs upp (Finansinspektionen 2009). De ansvarar även för upprättande av en riskanalys för policyn. Styrelsen beslutar även, i enlighet med riktlinjer beslutade av bolagsstämman om ersättning till anställda i ledande positioner. Väsentliga ersättningsbeslut ska beredas av ett ersättningsutskott. Utskottet ska verka inom styrelsen eller ledas av en särskild utsedd ledamot. Ledamoten bör enligt Fi:s rekommendationer inte arbeta i företagets ledning eller i ledningen för företagets dotterbolag. Utskottet bereder även beslut om uppföljning av tillämpningen av ersättningspolicyn.

3.4.3 Uppföljning och kontroll

En kontrollfunktion ska upprättas för att granska att företagets ersättningar stämmer överens med ersättningspolicyn (Finansinspektionen 2009). Denna granskning ska göras när det är lämpligt åtminstone en gång varje år. Resultatet av granskningen meddelas styrelsen senast i samband med att årsredovisningen fastställs. Anställda som arbetar med granskningen bör vara oberoende av de företagsenheter de övervakar. Kontrollfunktion kan utföras av extern uppdragsgivare eller befintligt kontrollorgan, såsom internrevision eller riskkontroll.

3.4.4 Offentliggörande om uppgifter om ersättning

Företagets ersättningar till anställda ska offentliggöras i samband med att årsredovisningen upprättas (Finansinspektionen 2009). Redogörelsen kan lämnas i årsredovisningen, i en bilaga till årsredovisningen eller på företagets webbplats.

3.5 Undersökningsvariablerna

Utifrån teorierna har det tagits fram tio stycken undersökningsvariabler för att kunna göra en överskådlig jämförelse mellan empiri och teori.

Studiens undersökningsvariabler är följande:

- Motivation och prestation
- Långsiktighetstänkande
- Intressekonflikter
- Agentproblem
- Yttre faktorerers påverkan
- Risktagande
- Privata resursutnyttjande
- Knyta viktiga personer till företaget

- Mätbarhet
- Kostnad

Variabler som medvetet inte valts att ha med:

- Styrning
- Kontroll
- Relationen mellan VD och styrelse.

De undersökningsvariabler som kommer att mäta incitamentprogrammet är direkt relaterade till programmets uppbyggnad och vilka effekter det får. Motivation är en av huvudargumentet för incitamentets existerande och behandlas främst i Herzbergs teori. Agentteorin är den andra viktiga teorin som många av variablerna berör till exempel *långsiktighetstänkande*, *intressekonflikter*, *risktagande*, *agentproblem*, *privat resursutnyttjande* och *knyta viktiga personer till företaget*, där samtliga variabler på ett eller annat sätt berör relationen mellan ägare och manager. Dessa påminner mycket om varandra men de är särskilda för att kunna ge en bättre översikt. *Mätbarhet* är också en väldigt viktig variabel eftersom hela funktionen med incitamentprogrammet försvinner om det inte går att mäta ledande befattningshavares prestationer på ett rättvist sätt. Vid dålig mätbarhet kan ett incitamentprogram till och med vara till skada, om det är så dåligt utformat att det ger ersättning för ett beteende som inte är önskvärt. Med tanke på att det är viktigt att programmet bli korrekt designat är det dyrt att utforma det. Eftersom ledande befattningshavare också måste kompenseras för det ökande risktagandet så innebär det att dennes lön måste vara högre vid rörlig ersättning än vid fast. Därför är *kostnad* en variabel som får stor betydelse vid beslut om införande av incitamentprogram. Jag kommer inte att kunna mäta några faktiska kostnader för programmet utan mer bara kunna diskutera kring programmets kostnad utifrån tidigare forskning.

Många av variablerna påverkar i hög grad varandra. Kostnaden för programmet anses påverka de andra variablerna eftersom högre kostnad borde innebära ett bättre incitamentsprogram som i större mån kan uppfylla sitt syfte. På samma sätt finns det ett starkt beroende av variablerna som jag beskrev ovan som hänför sig från agentteorin. Det kan tyckas onödigt med så många variabler om de påminner så mycket om varandra men för att få en bra översikt och kunna gå djupare in på detalj har de ändå valts att analyseras separat. Mätbarheten är också en variabel som har ett starkt beroende med de andra variablerna, eftersom det är på grund av svårigheten att mäta prestation och existerande av höga agentkostnader som det finns incitamentsprogram.

Undersökningsvariablerna valdes utifrån de teorier som använts och hur väl de kan mäta min problemformulering och uppfylla syftet med uppsatsen, samt hur incitamentprogrammet är uppbyggt och inte hur det administreras. Därför kommer variabler såsom *styrning*, *kontroll* och *relationen mellan ledande VD och styrelse* inte användas. Dessa beskriver problemen som inte har att göra med själva programmets uppbyggnad, utan mer hur utbetalningen av ersättningen sköts, något som är en relevant aspekt att ta i beaktande, men inte något som kommer fokuseras på i den här uppsatsen. Uppsatsen hade kunnat analysera dessa variabler också men det stora problemet är att det teoretiska underlaget för en sådan studie är begränsat.

4 Empiri

I det här kapitlet kommer empirin som består av SEB:s ersättningssystem att beskrivas först i sin helhet och den rörliga ersättningen sedan i detalj.

4.1 SEB:s ersättningsprogram bakgrund

SEB:s ersättningssystemet består av fast lön, rörlig ersättning samt pensioner och förmåner. Detta för att enligt SEB belöna både långsiktiga strategiska beslut och kortfristiga resultat (SEB:s årsredovisning, 2010). De har en ersättningsfilosofi att skapa en kultur i banken som över tid ger den bästa avkastningen till aktieägarna och som långsiktigt ger bäst värde för bankens kunder. Ambitionen från styrelsens sida är att ersättningssystemet ska motivera, attrahera och behålla duktiga medarbetare så att balanserat risktagande och individuella prestationer leder till utmärkta affärsresultat. Storleken och utformningen av ersättningen bygger på affärslogik, marknadspraxis, konkurrenssituation och medarbetarnas kompetens.

”Ersättningarna skall uppmuntra beteenden som främjar en sund riskhantering och goda prestationer och skapa en följsamhet med resultatutveckling över tiden”
(SEB:s årsredovisning, 2010, s 25)

”Den totala ersättningen skall spegla komplexiteten, ansvaret och den ledarskapsförmågan som behövs för respektive befattning liksom för personens prestationer”
(SEB:s årsredovisning, 2010, s 26)

SEB:s ersättningsstruktur består av tre huvudkomponenter:

- Fast lön
- Rörlig lön (kontant kortfristig lön och långfristig aktiebaserad ersättning)
- Pension och förmåner

Ersättning till ledande befattningshavare består av fast lön, långsiktigt aktiebaserade ersättningsprogram, pensionsförmån och övriga förmåner, som till exempel bilförmån. Rörlig kontantersättning utgår inte till VD och verkställande ledning. Avgångsvederlag utgår om 12-24 månaders lön vid uppsägning

4.2 SEB:s Rörliga lön

SEB har en rörlig lön för att uppnå flexibla ersättningskostnader som leder till ett beteende som bidrar till långsiktigt aktieägarvärde (SEB:s årsredovisning, 2010). Den rörliga ersättningen ska fungera som drivande och belönande och skall få deltagarna att handla i enlighet med riskhorisonten.

”Rörlig lön är ett medel för att driva och belöna en utveckling och ett uppträdande som skapar både kort- och långsiktigt aktieägarvärde. Samtidigt är rörlig lön väsentligt för att uppnå flexibla ersättningskostnader.”
(SEB:s årsredovisning, 2010, s 25)

4.2.1 Kontant kortfristig lön

Den kontanta kortfristiga lönen baseras på hela koncernens årliga prestation, teamets, affärsenheten och individens prestation (SEB:s årsredovisning, 2010). Verkställande direktörer och övriga medlemmar i verkställande ledningen omfattas inte av programmet. För 2009 motsvarade den kortfristiga kontantersättningen 5 procent av den totala personalkostnaden.

4.2.2 Långsiktig aktiebaserad lön

För att de anställda ska agera i aktieägarnas intresse har SEB ett långfristigt aktieprogram som också fyller funktionen att belöna nyckelpersoner, toppresterande och högre chefer (SEB:s årsredovisning, 2009).

”Avsikten med de långfristiga aktiebaserade programmen är att belöna högre chefer, nyckelpersoner och toppresterare liksom att stimulera de anställda till att bli aktieägare och därmed få deras intresse och perspektiv mer i linje med aktieägarnas.”

Programmen ska vara aktierelaterade och prestationsbaserade förutom programmet som riktar sig till alla anställda som enbart ska vara aktierelaterat (SEB:s årsredovisning, 2010). Målet är att med hjälp av programmet öka medarbetarnas engagemang för bankens långsiktiga mål genom att skapa ett incitament för dem att bli aktieägare i SEB. Det ger även möjlighet för de anställda att ta del av bankens långsiktiga framgång. För ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner syftar programmen även till att attrahera och behålla dem som medarbetare i banken. Samtliga program är aktiebaserade och förutsätter att deltagaren är kvar inom företaget i en viss tid. Aktierna anskaffas genom återköp av aktier och anskaffningskostnaden av dess dras av från det egna kapitalet.

SEB har tre olika program:

- Ett aktiesparprogram för samtliga medarbetare
- Ett program för ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner som går under namnet performance share program
- Ett aktiematchningsprogram för ett fåtal nyckelpersoner

Performance share programmet samt aktiematchningsprogrammet är prestationsbaserat och aktiebaserat medan aktiesparprogrammet för samtliga medarbetare endast är aktiebaserat (SEB:s årsredovisning, 2010). Samtliga program förutsätter att medarbetarna stannar i SEB under en bestämd tid.

Performance share programmet syftar till att behålla och attrahera ledande befattningshavare och nyckelpersoner och det skapar ett långsiktigt engagemang i SEB genom att deltagarna blir aktieägare i banken (SEB:s årsredovisning, 2010). Programmet baseras på performance shares och ger medarbetaren rättigheten men inte skyldigheten att under en framtida tidpunkt köpa en A-aktie i banken till ett på förhand bestämt pris. Under en treårsperiod mäts prestationskravet totalavkastning och beroende på hur dessa krav uppfylls avgör hur många performance shares som kommer att kunna utnyttjas. Prestationskraven mäts till 50 % mot en jämförelsegrupp bestående till 75 % på jämförbara nordiska banker och till 25 % på FTSEurofist 300 banks index, och till 50 % mot den långa riskfria räntan (LTIR). Inklusive

prestationsperioden har programmet en total löptid på sju år. För att kunna ta del av programmet krävs att deltagarna är kvar inom SEB.

För att skapa ett långsiktigt engagemang för alla medarbetare har SEB ett aktiesparprogram för alla medarbetare (SEB:s årsredovisning, 2010). Samtliga medarbetare erbjuds att köpa A-aktier i SEB till ett belopp som motsvarar 5 procent av den fasta bruttolönen. Köpen görs efter publicering av bankens kvartalsrapport alltså 4 gånger per år, till gällande börskurs. Efter tre år får deltagarna i programmet en A-aktie i SEB för varje behållen A-aktie de köpt tre år tidigare. Detta förutsätter att deltagaren fortfarande är anställd i SEB och att denne behållit sina aktier i tre år räknat från dagen före köpet.

Aktiematchningsprogrammet omfattas av den verkställande ledningen samt nyckelpersoner i SEB, sammanlagt ca 70 personer (SEB:s årsredovisning, 2010). För de som får kortfristig ersättning sätts 25 procent av till en särskild pool. För ledamöter av den verkställande ledningen baseras avsättningen på en andel av den totala ersättningen eftersom de inte erhåller kortfristig lön. För varje deltagare registreras ett bestämt antal innehavsrätter. En innehavsrätt är marknadspriset för en A-aktie då avsättningen till poolen gjordes.

Varje deltagare får efter en treårsperiod en A-aktie för varje innehavsrätt (SEB:s årsredovisning, 2010). De får dessutom högst fyra matchningsaktier som beror på hur det förutbestämda prestationskravet har uppfyllts under perioden i förhållande till marknadens avkastningskrav baserat på den långa riskfria räntan, det vill säga den svenska statens 10-åriga obligationer (LTIR). Antalet matchningsaktier som kan delas ut begränsas av ett tak och deltagarna måste vara kvar i SEB under treårsperioden.

Program	<i>Aktiesparprogram</i>	<i>Performance share</i>	<i>Aktiematchningsprogram</i>
Avsett för	Samtliga medarbetare	Ledande befattningshavare + nyckelpersoner	Fåtal nyckelpersoner
Prestationsbaserat	Nej	Ja	Ja
Total Löptid	3 år	7 år	3 år
Mäts mot jämförelseindex	Nej	50 % mot banker 50 % mot LTIR	Mot LTIR
Kräver att programdeltagaren är kvar inom SEB under löptiden	Ja	Ja	Ja

4.3 Intervju Tore Ellingsen

Tore Ellingson är professor i nationalekonomi på handelshögskolan. Han är ledamot i kungliga vetenskapsakademien och tilldelades 2008 Assar Lindbeck-medaljen.

Ellingsen är positiv till användandet av incitamentsprogram och anser att alla olika typer av program kan vara till nytta beroende på vad som är skälet till att ha dem, och att ingen av de allmänna typerna av ersättningarna är dåliga. Han menar dock att ett problem med incitamentsprogram är att programtagaren belönas då det går bra men inte bestraffas när det går dåligt. Ellingsen menar att denne då blir mer riskbenägen än om den ledande befattningshavaren skulle ha enbart fast lön.

Angående SEB:s långsiktighetstänkande ser Ellingsen både fördelar och nackdelar. Att ha en fördröjd utdelning är positivt i det avseende att det knyter medarbetare till företaget som annars kanske hade lämnat företaget. Det negativa är att aktierna känns mindre värdefulla för de som får dem än vad de egentligen är värda eftersom de föredrar att öka sin konsumtion så tidigt som möjligt, eftersom individer hellre konsumerar idag än imorgon.

Rörande intressekonflikter lyfter han fram problemet med att ett incitamentsprogram kan signalera att det är försvarbart att främja sina egna intressen som är förenliga med incitamentsprogrammet på bekostnad av företaget. Det var dock ett problem som han var tveksam till att det borde fokuseras så mycket energi på.

Gällande kostnaden för programmen så berättar han att han skrivit en hel del om det. Hans ståndpunkt är att optionsprogram är något dyrare än de andra eftersom ersättningstagaren inte värderar optionerna till det aktuella värdet, så att programmen kostar mer för företaget än vad det ger programdeltagaren. Han menar dock att trots att optionsprogram är dyrare än fast lön så kan det vara bättre för aktieägarna att betala en ledande befattningshavare mer ersättning i form av optionsprogram än att ge denne en väldigt hög fast lön.

4.4 Intervju Daniel Glückman

I frågan om vad Glückman tyckte om att SEB:s prestationskrav mäter under tre år svarade han att ju längre tid man mäter över desto svårare är det att hitta prestationsmål som går att mäta och som driver deltagarna åt rätt håll och ger det incitament som eftersträvas. För att få långsiktighet har SEB 4 års fördröjd utdelning vilket han såg som något positivt i det avseendet eftersom det främjar långsiktighet och ger incitament för deltagaren att jobba upp aktien. Det får också effekten att den ger incitament att stanna i företaget. Han tillägger dock att det innebär skattemässiga följder eftersom aktierna skattas som inkomst år ett men att programdeltagaren inte får aktien förrän år fyra. En annan nackdel är att ersättningstagarna värderar aktien lägre än dess faktiska värde eftersom utdelningen är fördröjd.

Att använda sig av ett jämförelseindex är något bra menar Glückman eftersom det filtrerar ut externa chocker som driver aktiepriset. Han anser också att för att programmet ska vara drivande och för att deltagarna ska förtjäna ersättningen så måste det följa andra jämförelsevariabler såsom relevanta konkurrenser. Eftersom SEB är verksam inte bara i Sverige så anser han att det är rimligt att deras jämförelseindex är baserat på globala konkurrenser eftersom SEB är en global aktör.

Angående kostnaden för de olika programmen ansåg Glückman att aktieprogram går att utforma med en lägre kostnad än fast lön. Däremot kan det bli kostsamt för aktieägarna beroende på hur dessa aktier anskaffas.

5 Analys

I det här kapitlet analyseras resultatet av studien utifrån studiens valda metod. I kapitlet analyseras empirin utifrån den teoretiska referensramen och undersöks hur SEB:s incitamentsprogram påverkar beteende hos mottagaren av ersättningen. Analysen utgår från undersökningsvariablerna.

5.1 Påverkan på motivation och prestation

Herzberg (1959) argumenterar för att incitamentsprogram kan fungera som en motivationsfaktor i det avseendet att det ger en inre tillfredsställelse hos ersättstagen då det är ett bevis på bra utfört arbete. SEB:s styrelse har ambitionen att deras incitamentsprogram ska motivera medarbetare till bättre prestationer vilket också enligt Herzberg uppnås med incitamentsprogrammets utformning eftersom det belönar god prestation, ledarskapsförmåga och ansvar. Risken är dock att det blir en spiral där ersättningen måste bli högre och högre för varje år som går för att motivationen ska behållas.

Huruvida rörlig ersättning har en positiv påverkan på prestation är dock inte entydlig. En meta-analys av 51 studier på ersättningsprogram, gjord av bland annat Dr. Bernd Irlenbusch (2009) drog slutsatsen att finansiella incitament kan resultera i en negativ påverkan på total prestation. Frey och Osterloh (2005) argumenterar för att ekonomiska styrmedel kan få en individ att agera på ekonomiska istället för moraliska grunder. Motiverande drivkrafter såsom prestige, plikt känsla, yrkesheder och tillit kommer då i skymundan och kan minska motivationen och ansträngningen. SEB har ett avancerat bonusprogram som består av många olika delar vilket gör programmet väldigt styrande. Det betyder att individen agerar omoraliskt endast utifrån ekonomiska grunder istället för moraliska vilket oftast inte är ett önskvärt beteende hos aktieägaren.

Forskningen visar att de negativa effekterna av incitamentsprogram är störst vid rörlig kontant ersättningen eftersom det ger det mest kortsiktiga agerandet. SEB använder de sig inte av någon sådan ersättning till sina ledande befattningshavare men forskningen föreslår att all typ av ersättning i form av pengar leder till sämre resultat, och därmed även SEB:s optionsprogram, även om denna inte består av kontant kortsiktig ersättning.

Effekten av incitamentsprogrammet på motivation och prestation är väldigt tvetydlig och beror enligt Collins (2001) inte bara på programmets utformning utan också på programdeltagarna och deras förmåga att motivera sig själva. Han argumenterar för att de bästa ledarna är självmotiverande och att ett incitamentsprogram inte har någon funktion överhuvudtaget. Är ledaren inte självmotiverad så kan inte ett incitamentsprogram få denne motiverad heller, det måste komma från en egen drivkraft. Anledningen till att det är svårt att fastställa effekten av ett bonusprogram beror således på att det inte bara beror på programmets utformning utan också individen och dennas kulturella bakgrund och attityder.

5.2 Påverkan på långsiktighetstänkande

Det är viktigt att ha ett långsiktighetstänkande vid utformningen av incitamentsprogrammet så att incitamentstagaren inte ska agera kortsiktigt för att öka sin egen lön i form av bonus. Ett exempel är att om programmets storlek baseras på aktiepriset så ger det incitamentstagaren incitament att agera för att tillfälligt maximera aktiekursen även om detta på lång sikt kan skada företaget. SEB:s program har tagit god hänsyn till långsiktigheten i sitt program för att undvika moral hazard problem. Programmen sträcker sig över flera år och vilket betyder att incitamentet till kortsiktiga beslut för att maximera individuell nytta elimineras.

I SEB utgår det ingen kortfristig ersättning till ledande befattningshavare utan de erhåller endast långsiktig ersättning, vilket minskar möjligheten manipulation av aktiepriset från ledande befattningshavarens sida. I det långsiktiga aktieoptionsprogrammet performance share program så mäts prestationer under en treårsperiod och efter programmets totala löptid på sju år så erhålls möjligheten att köpa aktier. Eftersom den totala löptiden sträcker sig över en längre period minskar det avsevärt den ledande befattningshavarens möjlighet att manipulera aktiekursen för egen vinnings skull. För alla medarbetare finns Aktiesparprogrammet där medarbetarna erbjuds köpa en aktie i SEB och för varje aktie de köpt så får de ytterligare en aktie efter en treårsperiod, om de fortfarande är kvar i SEB. Möjligheten att köpa aktier i SEB och bli en delägare i företaget ökar de anställdas långsiktiga engagemang vilket ger initiativ att ta beslut som gynnar företaget på lång sikt.

I aktiematchningsprogrammet avsätts en viss del av den verkställande ledningens totala ersättning till en pool där den omvandlas till aktier. Först tre år senare får de ut ersättningen i form av aktier och får då även utöver det ett antal matchningsaktier vars antal beror på om förutbestämda prestationskrav har uppfyllts under perioden. Antalet matchningsaktier som delas ut begränsas av ett tak och deltagarna måste vara kvar i SEB under treårsperioden. SEB skriver att det långsiktiga aktieprogrammet finns till för att stimulera de anställda till att bli aktieägare och därmed få deras intresse och perspektiv mer i linje med aktieägarnas. Enligt Jensen och Meckling (1976) leder detta precis som SEB hävdar till minskade agentproblem, vilket gynnar aktieägarna.

SEB har valt att mäta prestationerna under en treårsperiod. Glückman (2011) anser att ju längre mätperioden är desto svårare är det att hitta prestationsmål som går att mäta och som dessutom driver deltagarna åt rätt håll, så han rekommenderar att perioden inte är längre än tre år. Angående att programdeltagarna inte får ut aktien förrän efter fyra år anser han vara bra eftersom det främjar långsiktighet och ger incitament för deltagarna att "jobba upp aktien". Problemet med en fördröjd utdelning är dock de skattemässiga följderna som drabbar deltagarna. Aktierna måste skattas som inkomst år 1 fastän deltagarna inte får ta del av ersättningen i form av aktien först fyra år senare.

De olika delarna i programmet främjar långsiktighet hos deltagarna, vilket är positivt för aktieägarna som vill att företaget ska jobba mot långsiktiga mål för att uppnå stabilitet och långsiktig hållbar ekonomisk utveckling, för att få bästa möjliga avkastning på sin investering.

5.3 Påverkan på intressekonflikter

Eftersom ledande befattningshavare ofta har en närmre relation till sina medarbetare och intressenter i jämförelse mot ägarna så riskerar det att befattningshavaren blir mer lojal mot t.ex. de anställda än mot aktieägarna. Incitamentsprogrammets funktion blir då att harmonisera ägarnas och ledande befattningshavares intresse så att dessa agerar mer i ägarnas intresse än någon annan intressent. Deras agerande och förmåga att ta viktiga och ödesdigra affärsbeslut, såsom att avskeda personal reflekteras i aktiepriset. Eftersom SEB:s rörliga ersättning endast består av långsiktiga aktieprogram så kommer ledande befattningshavarens att försöka maximera aktiekursen och kommer därmed i största mån att agera i aktieägarnas intresse istället för några andra intressenter.

5.4 Påverkan på agentproblem

SEB:s program är utformat för att maximera aktiepriset på lång sikt och de långsiktiga ersättningsprogrammen baseras på aktier och optioner. Medarbetare belönas till och med om de investerar i SEB-aktier genom aktiesparprogrammet. Den rörliga ersättningen är fördröjd och kräver att medarbetaren fortfarande jobbar kvar i koncernen vid utdelningen. Det innebär att medarbetarnas innehav i SEB kommer öka för varje år de är anställda och de går mer och mer in i en ägarroll. "Avsikten med de långfristiga aktiebaserade programmen är att belöna högre chefer, nyckelpersoner och toppresterade liksom att stimulera de anställda till att bli aktieägare och därmed få deras intresse och perspektiv mer i linje med aktieägarnas" finns att läsa i SEB:s årsredovisning, vilket ligger helt i linje med vad som beskrivs i agentteorin. Däremot menar Bebchuck och Fried (2003) att komplicerade incitamentsprogram såsom SEB:s kan vara ett symptom till agentproblem i ett företag snarare än en lösning eftersom de kan kamoufleras av ersättningstagarna, vilket det finns risk för i SEB:s incitamentsprogram.

5.5 Påverkan på risktagande

Ägarna vill att ledande befattningshavare investerar i riskfyllda lovande projekt men de har incitament att undvika detta på grund av rädsla att misslyckas och förlora jobbet. Genom att de får en del av företagets vinst i ersättning så kommer ersättningstagaren i högre utsträckning vara positiv till att ta riskfyllda beslut eftersom denne i högre utsträckning kan ånjuta fördelarna vid ett lyckat beslut. Eftersom ledande befattningshavare genom SEB:s aktiebaserade ersättningar få en tydligare ägarroll i bolaget och kommer de att agera mer och mer som en aktieägare. På det sättet kommer risktagandet hos dem bli mer och mer i linje med aktieägarnas.

5.6 Påverkan på privat resursutnyttjande

Self-serving bias är ett fenomen som innebär att vi rättfärdigar våra handlingar och upplever att man som ledande befattningshavare är berättigad till förmåner såsom att använda företagets flygplan för privata ändamål. Genom existerande av ett incitamentsprogram kommer SEB:s ledande befattningshavare få ett perspektiv närmare aktieägarnas och kommer därmed själv bli drabbad rent ekonomiskt av privata resursutnyttjande och därmed undvika det. Det betyder att ett existerande av SEB:s incitamentsprogram minskar det privata resursutnyttjandet vilket är önskvärt för aktieägarna.

5.7 Påverkan på förmåga att knyta viktiga personer till företaget

En lönesättning med fördröjd ersättning är ett sätt att behålla högt uppsatta medarbetare i företaget, vilket ligger i företagets och ägarnas intresse eftersom dessa personer oftast sitter på affärshemligheter. Företaget har dessutom i många fall investerat stora resurser på internutbildning av medarbetarna, en investering som de vill få avkastning på. Samtliga SEB:s rörliga ersättningar till ledande befattningshavare är fördröjda minst 3 år, vissa så lång tid som 7 år. En fördröjd utdelning sådan som SEB har knyter enligt Ellingsen (2011) medarbetare till företaget som annars kanske hade lämnat organisationen. SEB skriver i sin årsredovisning att styrelsens ambition är att ersättningssystemet bland annat ska behålla duktiga medarbetare i banken, vilket ligger i linje med Ellingsens åsikt.

5.8 Påverkan på mätbarhet

Ett stort problem vid utformande av incitamentsprogram är hur prestationer ska mätas på ett rättvist och opartiskt sätt. Eftersom incitamentsprogrammets ersättning ofta baseras på nyckeltal som kan påverkas av ledande befattningshavare såsom vinst, aktiekurs m.m. finns det incitament för dem att manipulera dessa värden. Forskning visar att det förekommer sådan manipulation av bokföringsinformation i svenska börsbolag. Detta kan yppa sig genom att till exempel genom att ändra avskrivningstakten eller beslut om ökad satsning på forskning och utveckling. Incitamentsprogram baseras ofta på ett visst nyckeltal såsom vinst, räntabilitet, aktiepris eller dylikt. Eftersom den rörliga ersättningen i SEB baseras på aktiens totalavkastning så elimineras på det sättet incitamentet till bokföringsmanipulation. Det finns dock ett problem då det är marknaden som bestämmer ersättningen och det förutsätter att marknaden agerar rationellt och gör en korrekt värdering av bolaget som sen kan återspeglas i aktiepriset. Vid kriser uppstår ofta panik och aktörer börjar agera irrationellt vilket får till följd att aktien blir felvärderad på grund av t.ex. säljpanik. Det får till följd att mätbarheten på ersättningen till programdeltagarna blir orättvis.

Problem kan också uppstå om de underliggande nyckeltalen beror på externa händelser såsom konjunkturen, klimatförändringar och lagar något som incitamentstagaren inte kan påverka, vilket gör mätningen av dess prestationer orättvis. För att ett program ska vara drivande och deltagarna förtjäna ersättningen menar Glückman (2011) att man måste mäta mot jämförelsevariabler såsom konkurrenter. Han menar också att ett sådant jämförelseindex är nödvändigt för att "filtrera ut externa chocker" som driver aktiepriset. Även Bång och Waldenström (2009) föreslår i sitt policypapper från Institutet för näringslivsforskning att den underliggande tillgången i programmets optioner bör vara företagets aktiekurs relativt ett lämpligt index, till exempel innehållande relevanta konkurrenter.

I SEB:s Performance shareprogram beror ersättningens storlek till 35 % på hur prestationskrav har uppfyllts i förhållande till nordiska konkurrenter, samt 15 % på FTSEurofirst 300 Banks index vilket gör att påverkan av makroekonomiska variabler begränsas. Eftersom SEB inte endast är verksamma i Sverige så är det lämpligt att jämförelseindex baseras på globala konkurrenter eftersom SEB är en global aktör (pers. com., Glückman, 2011).

Det är dock endast Performance shareprogrammet som har en sådan jämförelse. I Aktiematchningsprogrammet finns inget sådant jämförelseindex som nämns ovan, utan där beror ersättningens storlek endast av totalavkastningen mot den långsiktiga riskfria räntan

(LTIR) vilket kan ge en orättvis ersättning till programdeltagarna eftersom deras ersättning då kan baseras på faktorer som de inte kan påverka.

5.9 Påverkan på kostnad

För att kompensera för den finansiella risken som en ledande befattningshavaren utsätts för när de ingår i ett incitamentsprogram så blir rörliga ersättningar kostsamma, där den dyraste typen av ersättning är optioner. Ellingsen (2011) menar att anledningen till att optionsprogram oftast blir dyrare är för att aktierna i optionsprogrammet känns mindre värda för deltagaren än för företaget, eftersom deltagaren inte värderar aktierna till det aktuella värdet.

Optionsprogram kostar alltså SEB mer än vad det ger ledande befattningshavaren. SEB:s ersättningssystem är nästan enbart baserat på optioner och aktieprogram vilket gör det till dyrast tänkbara. I och med att det är också är avancerat gör att de administrativa kostnaderna med största sannolikhet kan tänkas vara höga.

I SEB:s årsredovisning står det:

”rörlig lön är ett medel för att driva och belöna en utveckling och ett uppträdande som skapar både kort- och långsiktigt aktieägarvärde. Samtidigt är rörlig lön väsentligt för att uppnå flexibla ersättningskostnader.”

Lönerna kommer visserligen att bli flexibla men det betyder inte att de kommer att vara lägre eftersom det kostar mer för företaget att ersätta sina anställda med optioner jämfört med fast lön. Det helt på hur aktierna anskaffas hur stor del av kostnaden som läggs på företaget eller på aktieägarna, beroende på om aktierna som ges ut till programdeltagarna anskaffas genom återköp av aktier eller utspädning av befintliga aktier. Ur aktieägarnas synpunkt så är det svårt att avgöra de ekonomiska nackdelar eller fördelar som kan finnas med incitamentsprogrammet. Det är svårt att uppskatta kostnaderna för incitamentsprogram i jämförelse med fast lön eftersom incitamentsprogram är dyrare än fast lön men varierar i kostnad beroende på företagets lönsamhet, vilket gör att de i slutändan möjligtvis är det billigare alternativet.

6 Slutsats

Utifrån analysen kan konstateras att SEB har en struktur i sitt incitamentsprogram som relaterar till litteraturen i corporate governance. Studien har funnit att SEB har ett incitamentsprogram som är utformat för att minska agentproblem och motivera sina programdeltagare med ekonomiska styrmedel. Programmet har även en långsiktighet som gör att dess medarbetare har incitament att stanna i företaget. Ersättningen består av aktier och optioner vilket gör att programdeltagarnas intressen harmoniseras med ägarnas vilket leder till minskade agentproblem enligt agentteorin och existerande av prestationsbaserad ersättning kan fungera motiverande enligt herzbergs två-faktor teorin. Litteraturen inom corporate governance är tvetydlig och det finns ingen entydig uppfattning om hur det perfekta incitamentprogrammet ska se ut.

Den stora frågan är huruvida ett incitamentsprogram är av nytta överhuvudtaget. Viss forskning visar att incitamentsprogram över huvudtaget inte gör någon nytta, utan kan till och med vara till skada om det är dåligt utformat. Empiriska studier som är gjorda på företag visar i många fall olika resultat, som i många fall inte ens är signifikanta. Undersökningar gjorda i experiment på individnivå visar i de flesta fall att det finns ett negativt samband mellan nivå på bonus och prestation, i synnerhet i de fall där individerna skulle använda sin kreativitet för att uppnå resultat.

SEB har ett komplext incitamentsprogram som har som funktion att hantera problem som kan uppkomma mellan agenten och principalen. Det får som effekt att programmet är dyrt eftersom ersättningen består av optioner. Det betyder alltså att programtagarna måste kompenseras för den extra risken som det innebär, i jämförelse med om de bara skulle få fast lön, vilken är riskfri. Deltagaren värderar optionerna lägre än dess marknadspris vilket betyder att ersätta i optioner i det avseendet också är dyrare än fast lön.

SEB har valt en fördröjning på den långsiktiga ersättningen vilket uppmuntrar till långsiktigt tänkande, knyter medarbetare till företaget och är i linje med aktieägarnas intresse, vilket de flesta forskare inom området anser vara bra. Dessutom baseras den slutgiltiga ersättningen på prestation under en treårsperiod och på aktiepriset vilket eliminerar incitament till manipulation av bokföringsdata och aktiekurs, men gör det svårare att mäta prestationer på ett rättvisst sätt. I och med att programmets ersättning delvis är beroende av konkurrenters prestation minimeras programmets beroende av externa faktorer såsom konjunktursvängningar.

Däremot kan det uppkomma problem i samband med användande av ekonomiska styrmedel och risken finns att den kan tränga undan den inre drivkraften hos medarbetaren. Detta är dock motstridigt då Herzberg menar att rörlig ersättning kan fungera som ett erkännande på väl utfört arbete och såldes vara motiverande. Risken med ekonomiska styrmedel är att individen agerar endast för att maximera sina egen nytta, vilket ger upphov till att moral och etik blir underställda ekonomiska intressen.

Det är omöjligt att kunna avgöra hur det perfekta incitamentprogrammet ska se ut. Alla individer agerar olika på olika styrmedel komplexiteten i de uppgifter som ledare utför gör att mätning av deras ansträngning är omöjlig. Ett välutformat incitamentsprogram kan enligt teorin styra individen på ett sätt som är önskvärt för ägarna men ett dåligt utformat program kan mycket väl göra mer skada än nytta.

Viktiga delar i programmet är dock att det är av långsiktig karaktär, rättvisst och svårt att manipulera. SEB:s program uppfyller enligt teorin de valda delarna men det finns delar som skulle kunna förbättras, bland annat att samtliga långsiktiga program mäts mot ett jämförelseindex bestående av relevanta konkurrenter, och inte bara performance share programmet.

Sedan kan det ifrågasättas om SEB över huvudtaget ska ha ett incitamentsprogram med tanke på de negativa effekter det kan ha? Eller om incitamentsprogrammet överhuvudtaget har någon funktion utan bara är innebär högre löner till incitamentstagare och inget mervärde för aktieägarna. Det kanske är så som Jim Collins beskrev det att medarbetare med rätt inställning är självmotiverade och att incitamentsprogram saknar funktion.

Huruvida incitamentsprogram ska vara en del av lönesättningen i SEB är en fråga som aktieägarna måste ta ställning till genom att väga fördelarna mot nackdelarna. Åsikterna är många och det enda som de flesta forskare samt personer i näringslivet kan enas om är att ett dåligt incitamentprogram är till mer skada än nytta. Sedan huruvida ett enligt teorin väl utformat program är bättre än inget incitamentsprogram överhuvudtaget är en fråga som förblir obesvarad.

När det gäller framtida forskning vore det intressant att analysera SEB:s incitamentsprogram utifrån de undersökningsvariablerna som inte användes i denna studie men som finns beskrivna i teoridelen, nämligen *styrning, kontroll* och *relationen mellan ledande befattningshavarens och styrelse*. Det vore intressant att studera relationer inbördes i organisationen mellan ledande befattningshavare, styrelse och eventuella kommittéer som ansvarar för incitamentprogrammet. Det skulle även vara intressant att undersöka vilka skattemässiga följder ett incitamentsprogram kan få och hur de skulle kunna beskattas på ett rättvisst sätt.

Bibliografi

Litteratur och publikationer

- Aboody, D och R Kaznik (2000), "CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosure", *Journal of Accounting Economics*, vol 29, s 73-100.
- Ariely, D, Uri Gneezy, G Loewenstein och N Mazar (2009), "Large Stakes and Big Mistakes", *Review of Economic Studies*, vol 76, s 451-469.
- Babcock, L och G Loewenstein (1997), "Explaining Bargaining Impasse: The Role of Self-Serving Biases" *Journal of Economic Perspective*, vol 43, s 593-616.
- Bebchuk, L och J Fried (2003), "Executive Compensation as an Agency Problem", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17, s 71-92.
- Bengtsson, K, C Bergström och M Nilsson (2008), "Earnings Management and CEO Turnovers" i Oxelheim och C Wihlborg (red.), *Markets and Compensation for Executives in Europe*, Emerald Group Publishing, Amsterdam.
- Bertrand, M och S Mullainathan (2001), "Are CEO's Rewarded for Luck? Those without Principales Are", *Quarterly Journal of Economics*, vol 116, s 901-929.
- Bertrand, M och S Mullainathan (2003), "Enjoying the Quit Life? Corporate Governance and Managerial Preferences", *Journal of Political Economy*, vol 111, s 1043-1075.
- Bång, J (2006), "Kartläggning och utvärdering av svenska incitamentsprogram", stencil, Rapport till första AP-fonden.
- Bång, J och D, Waldenström (2009). *Rörlig ersättning till LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE – vad säger forskningen?*
- Cao, J, I Laksmana (2007), "The Effect of Capital Market Pressures on the Association between R&D Spending and CEO Option Compensation", Working Paper, Kent State University.
- Collins, J. 2001. *Good to Great, Why Some Companies Make the Leap...and Others Don't*. HarperCollins Publishers Inc., New York.
- Cronqvist, H, F Heyman, M Nilsson, H Svaleryd, J Vlachos (2009), "Do Entrenched Managers Pay Their Workers More?" *Journal of Finance*, vol 64, s 309-339.
- Dan Ariely, Uri Gneezy, George Loewenstein och Nina Mazar, "Large Stakes and Big Mistakes", *Federal Reserve Bank of Boston Working Paper No. 05-11, July 23, 2005*
- Deci, E.L. (1995). *Why we do what we do: The dynamics of personal autonomy*. G.P. Putnam's Sons, New York.
- Ellingsson, T och M Johannesson (2008), "Pride and Prejudice: The Human Side of Incentive Theory", *American Economy Review*, vol 98, s 990-1008.

Enzle, M.A. & Ross, J.M. (1978). Increasing and decreasing intrinsic interest with contingent rewards: A test of cognitive evaluation theory. *Journal of Experimental Social Psychology*, 14, 588-597.

Falk, A och M Kosfeld (2006), "The Hidden Costs and Control", *American Economy Review*, vol 96, s 1611-1630.

Finansinspektionen (2009), *FFFS 2009:6 Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om ersättningspolicy i kreditinstitut, värdepappersbolag och fondbolag*.

Frey, B och M Osterloh (2005), "Yes, Managers Should Be Paid Like Bureaucrats", *Journal of Management Inquiry*, vol 14, s 96-111.

Grinstein, Y, D Weinbaum och N Yehuda (2008), "Perks and Excess: Evidence from the New Executive Compensation Disclosure Rules", Johnson School Research Paper Series #04-09
Hackman J. R., & Oldham, G. R.(1976) "Motivation through design of work", *Organizational behaviour and human performance*, vol. 16, pp. 250-79.

Hall, B och J Liebman (1998), "Are CEOs Really Paid Like Bureaucrats?" *Quarterly Journal of Economics*, vol 113, s 653-691.

Herzberg F, Mausner B, Snyderman B.B. (1959), *The Motivation to Work*, 2nd ed. John Wiley & Sons, New York.

Jensen, M och W Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, vol 3, s 305-360.

Jensen, M, K J Murphy och E Wruck (2004), "Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What Are the Problems, and How to Fix Them", Harvard NOM Working Paper nr 04-28.

Lepper, M.R., Greene, D., & Nisbett, R.E. (1973). Undermining children's intrinsic interest with extrinsic reward: A test of the "overjustification" hypothesis. *Journal of Personality and Social Psychology*, 28, 129-137.

Margiotta, M och R Miller (2000), "Managerial Compensation and the Cost of Moral Hazard" *International Economic Review*, 41, s 669-719

Meyersson, E (1993), "Kompensationskontrakt för ledningsgrupper i svenska börsnoterade företag", IUI Working Paper nr 405.

Murphy, K (1999), "Executive Compensation", i O Ashenfelter och D Card (red.), *Handbook of Labour Economics*, vol 3, Amsterdam: North Holland.

Pink Daniel. H. 2009. *Drive, The Suprising Truth About What Motivates Us*. Penguin Group, New York

Rosenfield, D., Folger, R., & Adelman, H.F. (1980). When rewards reflect competence: A qualification of the overjustification effect. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39, Sep 1980, 368-376.

Sam Glucksberg, "The influence of Strength of Drive on Functional Fixedness and Perceptual Recognition", *Journal of Experimental Psychology* 63 (1962): 36-41.

SEB:s Årsredovisning 2009, s. 12, 25-27, 92

Sköldebrand, B (1988), *Anställd och ägare – konvertibler*, Stockholm: Arbetslivscentrum

Svenskt Näringsliv (2006). *Vägledning avseende ersättningar till LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE och ledande befattningshavare*.

-

Wallander, J (1989), *Effektivitet, legitimitet och delägarskap*, Stockholm: SNS

Yermack, D (2006), "Flights of Fancy: Corporate Jets, CEO Perquisites, and Inferior Shareholder Returns", *Journal of Financial Economics*, vol 41, s 237-256.

Westrin TH. (1899) *Nordisk familjebok, 1800-talsutgåvan*, Körsners boktryckeri-aktiebolag, Stockholm

Internet och videoupptagning

Agenda (2008). Inslag om incitamentsprogram. SVT1, Mars (videoupptagning)

Aktiespararna (www.aktiespararna.se)

1. *Chefbonusar ifrågasatts*, 2011-02-16,

<http://www.aktiespararna.se/artiklar/Opinion/Chefbonusar-ifragasatts/>

Dagens Nyheter

1. *Vi stoppar chefsbonusar i statens alla företa*, 2011-02-15,

<http://www.dn.se/debatt/vi-stoppar-chefsbonusar-i-statens-alla-foretag>

SEB

1. *Snabba fakta*, 2011-06-02

<http://www.sebgroup.com/pow/wcp/sebgroup.asp?website=TAB1&lang=se>

2.

Personliga meddelanden

Ellingsen, Tore. Professor handelshögskolan (telefon 2011-05-13)

Glückman, Daniel, Senior Manager, Corporate Tax Deloitte (telefon 2011-05-13)

Bilaga

Intervjufrågor till de kvalitativa intervjuerna

- 1.a SEB har en långsiktiga incitamentsprogram som består av aktier som beror på en avkastning under en treårsperiod, vilka för och nackdelar kan det innebära?
- 1.b Ersättningen i form av aktier fås sedan ut 4 år senare. Vilka nackdelar och fördelar finns det med en sådan fördröjd utdelning?
2. Hur kan relationen mellan VD och aktieägare förändras i avseende på intressekonflikter med eller utan ett incitamentprogram?
3. Vad har ett incitamentsprogram för påverkan på risktagandet i VD:ns beslut
- 4a. Vilka fördelar och nackdelar finns det med att låta ersättning bero på ett jämförelseindex?
- 4b. SEB har ett index som till 50 % beror på hur prestationskravet totalavkastning har uppfyllts i förhållande till nordiska konkurrenter, samt 50 % på FTSEurofirst 300 Banks index. Vilka för och nackdelar innebär det?
- 4c. Andra program beror på hur bra totalavkastningen har varit i jämförelse med den den långa riskfria räntan, vilka är för och nackdelarna med det?
5. I ett kostnadsperspektiv, vad är skillnaden mellan, fast lön, kortfristig kontant lön och optioner?